

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (20/04/16)

Сегодня инвесторы будут активно реагировать на появившиеся вчера новости о том, что госкомпании будут платить уже за 2015-й год дивиденды, исходя из уровня в 50% от прибыли по РСБУ или МСФО (по большему показателю). Теперь и Газпрому, и Транснефти, и Башнефти, и Роснефти придется несколько пересматривать свою дивидендную политику. Если Газпром будет платить дивиденды исходя из новых правил по МСФО, то дивидендная доходность при текущих значениях может составить около 10%, что для миноритариев является крайне позитивной историей.

Интересным оказалось и заявление председателя Банка России г-жи Набиуллиной о том, что падение цен на нефть на 40% не привело в возникновению рисков для финансовой стабильности в стране, поскольку краткосрочной устойчивости экономика достигла. Это значит, что пик негативной динамики оказался в I полугодии 2015-го года. В Минфине продолжают свято верить в «священную нефтяную корову» и считать, что экономика вернется к докризисному уровню при цене на нефть в \$60–80 за баррель. Одновременно с этим заявлением появляются данные РАНХИГС о том, что россияне на фоне роста уровня бедности стали тратить более 50% доходов на продукты питания, отказываясь от товаров не первой необходимости.

Как согласуются два этих тезиса, пока не очень понятно, поскольку в ситуации, когда пищевые продукты с учетом алкоголя и табачных изделий впервые за восемь лет заняли большую часть в обороте розничной торговли России, говорить о достижении краткосрочной финансовой устойчивости весьма странно. Последний раз подобный баланс наблюдался в прошлый кризис 2008-2009 годов.

Российский рынок акций продемонстрировал во вторник уверенный рост на фоне благоприятной конъюнктуры внешних рынков и идей, связанных с повышением нормы дивидендных выплат госкомпаний. Небольшое ухудшение настроений на мировых рынках не привело к негативному открытию торгов, поскольку индекс ММВБ весьма сдержанно отреагировал на колебания цен на нефть на фоне присутствия в ряду бумаг дивидендной идеи.

В случае выхода позитивной статистики по запасам нефти и нефтепродуктов в США и позитивной реакции на нефтяных рынках индекс ММВБ может обновить свои годовые максимумы.

На азиатских рынках площадки региона в среду демонстрируют разнонаправленную динамику на фоне возобновившегося снижения стоимости нефти из-за прекращения забастовки нефтяников в Кувейте и на данных о росте запасов «черного золота» в США от Американского института нефти.

Цены на нефть в ходе азиатской торговой сессии вернулись к негативной динамике, уводя за собой акции компаний энергетического сектора региона, на фоне сообщений о том, что работники нефтяной отрасли Кувейта прекратили забастовку. Протест нефтяников против действий властей страны длился три дня, в ходе которых производство в стране упало до 1,1 млн. баррелей в день с 2,8 млн. в марте.

В Китае негативная динамика торгов усиливается ожиданиями инвесторов того, что ЦБ страны не будет в ближайшее время вводить новых мер стимулирования экономики на фоне довольно сильных последних статданных. Ситуация, когда одновременно происходит восстановления экономики и осуществляется ослабление монетарного курса, невозможна.

Индекс Shanghai Composite падал на 2,55% до 2 965,31 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** – на 3,4% до 1 891,7 пунктов. Гонконгский **Hang Seng Index** снижался на 1,11%, до 21 199,01 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе акции Газпрома выросли на 6,6% до уровня в 155,95 рублей, обновив максимум с 12 мая 2015 года, на фоне корпоративных новостей. Вчера

генеральный директор Газпром экспорта Елена Бурмистрова сообщила РИА Новости, что Газпром достиг всех договоренностей с частными газовыми турецкими компаниями, они отозвали иски.

Кроме того, Газпром проведет ряд встреч с представителями Туркмении для обсуждения досудебного урегулирования спора по газу. Также позитив добавляет требование правительства о минимальном пороге дивидендов для госкомпаний за 2015 гв 50% от прибыли. Как сообщалось ранее, правление "Газпрома" на прошлой неделе предложило совету директоров выплатить дивиденды за 2015 год в 7 рублей 40 копеек на одну акцию (на 2,8% выше уровня прошлого года). Таким образом, на выплату дивидендов рекомендовалось направить 50% от скорректированной чистой прибыли ПАО "Газпром" (головной компании) по РСБУ за 2015 год, которая выросла в 2,1 раза по сравнению с предыдущим годом и составила 403,523 миллиарда рублей. Теперь размеры дивидендов могут быть пересмотрены.

Среди лидеров роста акции ФСК ЕЭС (+6,2%), Россетей (+5,8%), АЛРОСА (+4,2%), МТС (+4%), а также обыкновенные акции Сбербанка (+2,8%), акции Полюс Золото (+3,4%), НЛМК (+3,4%), Соллерса (+3%).

Среди лидеров снижения акции Распадской (-3,6%), Аптечной сети 36 и 6 (-2,5%), Интер РАО (-1,8%), ТМК (-1,6%), ЛСР (-1,1%) и бумаги Русала (РДР снизились на 1,5%, обыкновенные акции – на 0,9%).

Долговые рынки

На фоне роста аппетита к риску и роста нефтяных котировок доходность по 10-летним казначейским облигациям США выросла на 4-6 базисных пунктов до 1,78%.

Доходность российских евробондов продолжала снижаться, причем по федеральным бондам доходность проседала по среднесрочным и долгосрочным выпускам на 8-10 базисных пунктов до уровня в 5,3-5,4%. В корпоративном сегменте евробондов активно покупали бумаги Газпрома и Газпром нефти, что вылилось в снижение доходности на 10-20 базисных пунктов.

В рублевом сегменте доходность также снижалась по федеральным выпускам – на 3-4 базисных пунктов до 9-9,2%.

МТС

Сегодня компания МТС объявила о том, что начала сотрудничество с Samsung, в рамках которого до конца года будет открыто несколько десятков монобрендовых салонов вендора в регионах.

- **Напомним, что с начала года МТС уже открыла пять салонов Samsung по модели аутсорсинга полного цикла в Новокузнецке, Воронеже, Челябинске, Екатеринбурге, Санкт-Петербурге и планирует в дальнейшем расширить этот проект с акцентом на развитии в крупнейших городах РФ, в которых исторически высокий спрос на устройства Samsung.**
- Известно, что управлять новым монобрендовым проектом будет специально созданное подразделение в составе дочки группы – ЗАО «РТК», которое уже управляет сетью салонов, а сама МТС будет арендовать площади и нанимать сотрудников. Средняя площадь салона в рамках проекта составит 50 квадратных метров, а ассортимент - около 400 наименований товаров.
- **С точки зрения продаваемых устройств Samsung, приоритет МТС сделан на верхний ценовой сегмент – дороже 15 тыс. рублей, где около 90% смартфонов относятся к категории флагманских, оснащены большим экраном и поддерживают технологию LTE.**

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг МТС в долгосрочной перспективе, поскольку компании крайне выгодно подключать владельцев подобных смартфонов, поскольку последние потребляют большой объем интернет-трафика и подключают максимальные пакеты. Это значит, что их ежемесячные расходы на связь будут в 2-3 раза больше, чем у обычных пользователей, при минимальном уровне оттока. Вряд ли новый проект создаст конкуренцию собственным сетям оператора, поскольку станет лишь дополнительным каналом продаж, так как в салонах нового монобренда, будут продаваться не только устройства Samsung, но и другие тарифы и услуги МТС, а также продукты компаний, входящих в группу МТС (например, кредиты МТС-банка).
- Таким образом, МТС сможет получить еще один канал для привлечения новых пользователей мобильного интернета, зарабатывая не только на продаже аксессуаров, но и на настройках оборудования и других проектах.
- Целевая цена: 346,6 руб. в среднесрочной перспективе.

РУСГИДРО

На прошлой неделе группа Русгидро сообщила о сокращении инвестпрограммы на 2016-2019 годы до \$352,7 млрд. рублей против запланированных ранее 384,5 млрд. рублей.

- Напомним, что в марте председатель правления Русгидро уже говорил о том, что инвестпрограмма группы в 2016-м году может снизиться по сравнению с ранее заявленными планами на 16,5% до 111 млрд. рублей.
- Также ранее Русгидро сообщила, что совет директоров предварительно одобрил проект корректировки инвестпрограммы компании, предусматривающий снижение финансирования программы в 2016-2019 годах на 22% до 171,9 млрд. рублей по проектам строительства тепловых электростанций на Дальнем Востоке. Несмотря на снижение объемов инвестпрограммы, Русгидро планирует в период 2016-2019 годов осуществить достройку ранее начатых объектов.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Русгидро, но в долгосрочной перспективе, поскольку оптимизация инвестиционных затрат компании будет направлена на обеспечение финансовой устойчивости группы, повышение эффективности операционной и инвестиционной деятельности, роста инвестиционной привлекательности группы.
- Целевая цена: 0,841 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ЛУКОЙЛа

Сегодня глава ЛУКОЙЛа г-н Алекперов сообщил о том, что компания продолжает интересоваться Башнефтью в качестве актива и надеется, что правительство продаст весь свой пакет, но покупать этот актив за любую цену ЛУКОЙЛ не намерен.

- **Таким образом, если правительство примет решение по продаже всего своего пакета в капитале Башнефти, то одним из потенциальных покупателей может стать именно ЛУКОЙЛ.**
- Ясно, что будет объявлен конкурс, и ЛУКОЙЛ планирует в нем участвовать, но любую цену за этот актив компания ЛУКОЙЛ платить не будет, поскольку компания не поддерживает предложенную главой Башнефти схему продажи компании, когда 50% реализуется стратегу и 10% - по рыночной цене.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ЛУКОЙЛа, поскольку в случае победы в конкурсе на госдолю в Башнефти компания может существенно повысить степень глубины переработки нефти, поскольку обе компании в России сейчас лидируют именно по этому показателю.**
- **Целевая цена: 2940 рублей в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Газпрома

На прошлой неделе в СМИ появилась информация о том, что Газпром меняет формулу цены в долгосрочных европейских контрактах, по которым цена газа привязана к стоимости корзины нефтепродуктов, переходя на ценообразование, где ориентиром становятся спотовые цены на газ в Европе.

- Напомним, что Газпром в последнее время договорился о прекращении арбитражных разбирательств по газовым контрактам с двумя участниками проекта «Северный поток-2» – немецкой E.ON и французской Engie. **Согласно достигнутым договоренностям, Газпром не будет выплачивать своим клиентам компенсации, а сама компания получит от E.ON 800 млн. евро ретроактивных платежей.**
- Дело в том, что спотовые цены на газ, по которым немецкая компания с 2012-го года получила право покупать часть объемов газа у "Газпрома", периодически были выше цен, которые рассчитывались в контракте в соответствии с нефтепродуктовой привязкой.
- **Если раньше цена газа во всех долгосрочных контрактах на европейском рынке была привязана к стоимости корзины нефтепродуктов, то после кризиса 2009-го года спрос на газ в Европе упал и перестал соответствовать объему, прописанному в контрактах.** В это же время регуляторы ЕС требовали увеличивать объемы закупки газом на спотовых торгах. В итоге европейские клиенты были вынуждены покупать газ по контрактам с нефтяной привязкой, а продавать – по более низкой спотовой цене, что увеличивало их убытки.
- **Мы считаем, что изменение в формуле цены позитивно отразится на бумагах Газпрома, поскольку с переходом на спотовую привязку, помимо получения ретроактивных платежей, российская компания сможет реализовать планируемые выплаты дивидендов за 2015-й год, рекомендуемые правлением компании в размере 7,4 рубля на акцию, что на 20 копеек больше размера дивидендов за 2014-й год.**
- **Целевая цена: 161,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Держать бумаги ЛУКОЙЛа – **долгосрочно**

Накапливать бумаги МТС – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Русгидро – **краткосрочно**

Долгосрочная перспектива – от 1 года

Среднесрочная перспектива – от 6 месяцев до 1 года

Краткосрочная перспектива – до 6 месяцев.

Настоящий обзор является услугой, оказываемой в соответствии с условиями договора №И-1/15 от 05.11.15. Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

20 апреля 2016 года